

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1. Investasi**

Investasi adalah menempatkan dana dengan harapan memperoleh tambahan uang atau keuntungan tersebut (Rodoni, 1996). Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005). Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penyaluran sumber dana yang ada sekarang dengan mengharapkan keuntungan di masa mendatang dengan cara menempatkan uang atau dana dalam pembelian efek berupa saham dengan harapan mendapatkan keuntungan atas dana yang diinvestasikan dalam perdagangan saham tersebut di bursa efek.

Menurut Halim (2005) investasi dapat dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset finansial (*finansial assets*) dan investasi aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainnya. Investasi dapat juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset aset riil dapat berbentuk

pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya.

## 2.2. Risiko dalam Investasi

Dalam konteks manajemen investasi, risiko investasi dapat diartikan sebagai besarnya penyimpangan antara tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dengan tingkat pengembalian aktual (*actual return*) (Halim, 2005).

Apabila dikaitkan dengan preferensi investor terhadap risiko, maka risiko dibedakan menjadi tiga, yaitu (Halim, 2005).

1. Investor yang menyukai risiko (*risk seeker*), merupakan investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda, maka ia akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih tinggi. Biasanya investor jenis ini bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi karena tahu bahwa hubungan tingkat pengembalian dan risiko adalah positif.
2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutral*) merupakan risiko yang akan meminta kenaikan tingkat pengembalian yang sama untuk setiap kenaikan risiko. Investor jenis ini umumnya cukup fleksibel dan bersikap hati-hati dalam mengambil keputusan investasi.
3. Investor yang tidak menyukai risiko atau penghindar risiko (*risk averter*), adalah investor yang apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama dengan risiko yang berbeda,

maka investor akan lebih suka mengambil investasi dengan risiko yang lebih rendah. Biasanya investor jenis ini cenderung mempertimbangkan keputusan investasinya secara matang dan terencana.

### **2.3. Risiko Sistematis**

Secara umum risiko yang dihadapi investor meliputi risiko sistematis (*systematic risk*) atau *undiversifiable risk* dan risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) atau *spesific risk* atau *diversifiable risk* (Samsul, 2006).

#### **1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)**

Menurut Tandelilin (2010) risiko sistematis adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Perubahan pasar tersebut akan mempengaruhi variabelitas *return* suatu investasi. Risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat didiversifikasikan. Menurut Halim (2005) risiko sistematis merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi. Hal tersebut dikarenakan fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Risiko sistematis merupakan risiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian ekonomi dan ketidakpastian politik (Herth dan Zaima, 1995).

#### **2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)**

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan atau industri

tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antar satu saham dengan saham lain. Karena perbedaan itulah maka masing-masing saham memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap perubahan setiap pasar, misalnya faktor struktur modal, struktur aset, tingkat likuiditas, tingkat keuntungan, dan lain sebagainya (Halim, 2005).

Investor dalam melakukan investasi secara rasional ingin meminimalkan risiko yang ditanggungnya (*risk averse*), maka investor tersebut akan melakukan diversifikasi melalui pembentukan portofolio. Namun jenis risiko tersebut menjadi tidak relevan lagi dalam pengukuran risiko pada investasi surat berharga (risiko tidak sistematis). Jadi, satu-satunya risiko yang relevan dalam pengukuran risiko dalam investasi tersebut adalah risiko yang tidak bisa hilang didiversifikasi yaitu risiko sistematis yang dilambangkan dengan beta ( $\beta$ ) (Elly dan Leng, 2002).

Menurut Horne and Machowisz (2012) beta dapat mengukur sensitivitas pengembalian saham terhadap perubahan dalam pengembalian portofolio pasar. Sedangkan beta menunjukkan hubungan (gerakan) antara saham dan pasarnya (Fahmi, 2012). Dalam pembahasan Model Indeks Tunggal, CAPM, APT, dan berbagai model yang diterapkan beta selalu saja dipergunakan. Beta ( $\beta$ ) diartikan sebagai risiko sistematis (Fahmi, 2012). Menurut Jones (2004) beta merupakan koefisien statistik yang menunjukkan ukuran risiko relatif suatu saham terhadap portofolio pasar. Menurut Jogiyanto (2011), beta merupakan pengukur volatilitas (*volatility*) *return* suatu sekuritas atau portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas ke-*i* mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-*i* dengan *return* pasar. Beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio dengan *return* pasar. Dengan

demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis (*systematic risk*) dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Rumus yang digunakan untuk mencari risiko sistematis menggunakan alat ukur beta (Bodie te.al, 2002) adalah :

$$\beta = \frac{Covar (R_i, R_m)}{Var (R_m)}$$

Keterangan:

$\beta$  = risiko sistematis

$Covar(R_i, R_m)$  = kovarian *return* saham terhadap *return* pasar

$Var(R_m)$  = varian *return* pasar

#### **2.4. Likuiditas Saham**

Menurut Sharpe, Alexander dan Bailey (1999) mendefinisikan likuiditas sebagai kemampuan investor untuk menjual harta atau aset yang dimilikinya tanpa harus melakukan konsesi atau kelonggaran harta. Likuiditas juga dipandang dari aspek seperti volume perdagangan dan frekuensi perdagangan. Menurut Fabozzi (1999) likuiditas atau daya jual suatu aktiva keuangan mengacu pada kemudahan aktiva tersebut yang dijual sesuai dengan nilai aktiva tersebut.

Dalam konteks hubungan dengan surat berharga, Reilly dan Brown (1997) menyatakan bahwa faktor penentu dari likuiditas pasar sehubungan dengan surat berharga sangat tercermin dalam data perdagangan pasar. Faktor terpenting dari likuiditas adalah jumlah uang yang beredar dan lembar saham yang diperdagangkan.

Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas saham (Cornoy et al, 1990) adalah :

1. Volume perdagangan.

Volume perdagangan adalah instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.

2. Tingkat *spread*.

*Spread* adalah instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*).

3. Aliran informasi (*information flow*)

4. Jumlah pemegang saham.

5. Jumlah saham yang beredar.

6. Biaya transaksi (*transaction cost*)

7. Harga saham

Harga saham adalah instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di bursa.

8. Volalitas harga saham

Volalitas harga saham adalah instrumen yang dapat melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter pergerakan harga-harga saham di bursa.

Aliran informasi (*infomation flow*), jumlah pemegang saham, jumlah harga saham yang beredar, biaya traksaksi (*transaction cost*) akan dipengaruhi oleh volume perdagangan, sehingga dapat diketahui pengaruhnya terhadap likuiditas.

Dalam penelitian ini akan menggunakan ukuran *bid-ask spread*, karena menurut Elly dan Leng (2002) dan Muhandi (2013) likuiditas saham yang diukur menggunakan *bid-ask spread* merupakan ukuran yang baik untuk melihat pengaruh likuiditas saham terhadap tingkat pengembalian saham.

Likuiditas saham salah satunya dapat diukur dengan *bid-ask spread* dari suatu saham. *Bid* atau tawaran harga adalah harga yang dinyatakan seorang pembeli yang ingin membeli. *Ask* adalah harga yang diminta oleh seorang penjual. *Spread* adalah perbedaan antara harga penawaran dan harga yang ditawarkan oleh pihak pembeli. *Bid-ask spread* juga dapat diartikan sebagai selisih harga beli tertinggi dengan pedagang saham (*trader*) yang bersedia membeli saham dengan harga jual terendah dan bersedia menjual saham tersebut (Fabozzi, 1999).

*Bid-ask spread* merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk mengambil keputusan apakah investor tersebut akan menahan atau menjual saham tersebut. Hal yang harus diperhatikan investor dalam memutuskan apakah membeli atau menjual saham pada harga tertentu adalah mengetahui seberapa besar nilai *bid-ask spread* tersebut (Sumani, 2013). Jika semakin kecil nilai dari *bid-ask spread* suatu saham, maka semakin *likuid* saham tersebut. Sebaliknya, jika semakin besar nilai dari *bid-ask spread* suatu saham, maka semakin tidak *likuid* saham tersebut (Elly dan Leng, 2002).

Rumus untuk menghitung *bid-ask spread* adalah :

$$\text{Bid - Ask Spread} = \frac{\text{Ask Price} - \text{Bid Price}}{\text{Ask Price}} * 100\%$$

Keterangan :

*Bid-Ask Spread* = perbedaan harga antara harga penawaran dan harga yang ditawarkan oleh pembeli.

*Bid Price* = harga penawaran

*Ask Price* = harga permintaan

## 2.5. Return Saham

Menurut Tandililin (2010) alasan orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut *return*. Sejalan dengan definisi tersebut Menurut Jogiyanto (2011) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut Husnan (2008) *return* adalah ukuran yang mengukur besarnya perubahan kekayaan investor baik kenaikan maupun penurunan serta menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan sekuritas. Menurut Horne dan Wachowicz (2012) *return* adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar yang biasanya.

Menurut Jogiyanto (2011), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam

melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang untuk mendapatkan *return* yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. *Return* saham dapat dihitung menggunakan rumus (Ross et.al,2002)

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

*Rit* = *return* realisasi

*Pt* = harga saham periode t

*Pt-1* = harga saham sebelum periode sebelumnya

*Dt* = deviden kas pada akhir periode.

Rumus ini seringkali digunakan saat kita mengukur *return* saham dalam konteks jangka menengah atau panjang. Misalkan waktunya dua tahun atau lebih, dimana dalam rentang waktu yang panjang sering diasumsikan bahwa pemegang saham akan menerima dividen. Dividen yang diterima harus dimasukkan dalam perhitungan *return*. Jika investor melakukan aktivitas dalam jangka pendek, misalkan harian, mingguan, atau bulanan. Dalam jangka waktu tersebut sering diasumsikan bahwa dividen tidak diterima. Maka perhitungan *return* sahamnya adalah (Jogiyanto, 2011):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

## **2.6. Model Arbitrage Pricing Theory (APT)**

*Capital Asset Pricing Model* (CAPM) bukanlah satu-satunya teori yang mencoba menjelaskan bagaimana suatu aktiva ditentukan oleh harga oleh pasar, sebagaimana menentukan tingkat keuntungan yang dipandang layak suatu investasi. Ross (1976) merumuskan suatu teori yang disebut sebagai *Arbitrage Pricing Theory* (APT). Jika pada CAPM analisis yang dimulai dari bagaimana pemodal membentuk portofolio yang efisien, maka APT mendasarkan diri pada pemikiran yang sama sekali berlainan. APT pada dasarnya menggunakan pemikiran yang menyatakan bahwa dua kesempatan investasi yang mempunyai karakteristik yang identik sama, tidaklah bisa dijual dengan harga yang berbeda. Konsep yang dipergunakan adalah hukum satu harga. Apabila aktiva yang berkarakteristik sama tersebut terjual dengan harga yang berbeda, maka muncul terdapat kesempatan untuk melakukan *arbitrage* dengan membeli aktiva yang

lebih murah dan pada saat yang sama menjualnya dengan harga yang lebih tinggi, sehingga muncul laba tanpa risiko.

Seperti halnya CAPM, *Arbitrage Pricing Theory* (APT) menekankan bahwa adanya hubungan yang positif antara tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dengan risiko. Namun, terdapat perbedaan penggunaan asumsi dan prosedur antara keduanya. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) mengasumsikan bahwa tingkat keuntungan tersebut dipengaruhi oleh berbagai faktor dalam perekonomian dan industri. *Arbitrage Pricing Theory* (APT) memungkinkan penggunaan lebih dari satu faktor untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*). Sebaliknya, model CAPM memungkinkan penggunaan hanya satu faktor saja untuk menjelaskan tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) (Husnan, 2008).

Meskipun demikian, kelemahan dari model *Arbitrage Pricing Theory* (APT) itu sendiri adalah *Arbitrage Pricing Theory* (APT) tidak menjelaskan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi tingkat keuntungan. Oleh karena itu, faktor-faktor ini harus dicari dari penelitian empirik. Menurut Chen, Roll, dan Ross (1986) faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat keuntungan yaitu : tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dan jangka panjang, dan perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang berisiko tinggi dan berisiko rendah. Tiga asumsi yang mendasari *Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah pasar modal dalam kondisi persaingan sempurna, para investor selalu lebih menyukai kekayaan yang lebih daripada kurang dengan kepastian, dan pendapatan aset dapat dianggap mengikuti model faktor (Reilly, 2000)

Menurut Fabozzi (1999), bentuk umum persamaan APT adalah :

$$ER_{(i)} = Rf + \beta i_1(R_1 - Rf) + \beta i_2(R_2 - Rf) + \beta i_3(R_3 - Rf) + \beta i_n(R_n - Rf)$$

Keterangan:

- ER(i) = tingkat pengembalian yang diharapkan untuk saham i
- (Rn-Rf) = kelebihan pengembalian dari faktor risiko sistematis ke-n di atas suku bunga bebas risiko, dan dapat dianggap sebagai premi risiko bagi risiko sistematis ke-n
- $\beta_{in}$  = kepekaan sekuritas i terhadap faktor ke-n (koefisien regresi).

## 2.7. Kajian Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.  
Kajian Penelitian Terdahulu

No	Judul	Identitas Peneliti	Alat Analisis	Hasil
1	Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Book to Market Value</i> , dan Beta Terhadap <i>Return Saham</i> di BEI	Ismanto, Hadi (2009)	Regresi Berganda menggunakan uji <i>t</i> dan uji <i>F</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secara parsial beta dan ukuran perusahaan mempengaruhi <i>return saham</i></li> <li>• Secara simultan beta, ukuran perusahaan, dan <i>book to market value</i> tidak mempengaruhi <i>return saham</i> di BEI.</li> </ul>
2	Pengaruh <i>Indiosyncratic risk</i> Dan Likuiditas Saham Terhadap <i>Return Saham</i>	Muhardi, Werner R. (2013)	Regresi linear berganda, Uji <i>F</i> dan Uji Hausmann	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Indiosyncratic risk</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return saham</i>, namun likuiditas saham berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i></li> </ul>
3	Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Badan-Badan Usaha yang Go-Public di Bursa Efek Jakarta pada Tahun 1999	Kumianny A.Saputra Elly dan Pwe Leng (2002)	Regresi Linear Berganda, Uji <i>t</i> dan Uji <i>F</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secara bersama-sama faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya <i>bid-ask spread</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia.</li> <li>• Secara individu faktor risiko sistematis dan likuiditas yang diukur dengan besarnya <i>bid-ask spread</i> memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham dari badan-badan usaha yang <i>go public</i> di Indonesia.</li> </ul>
4	Analisis pengaruh risiko sistematis dan likuiditas terhadap tingkat pengembalian saham dalam perusahaan non-keuangan LQ45 periode 2007-2009.	Sumani, Christine Suhari (2013)	Regresi Linear Berganda, Uji <i>t</i> dan Uji <i>F</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risiko sistematis memberikan pengaruh secara positif terhadap tingkat pengembalian saham.</li> <li>• Likuiditas suatu perusahaan yang diukur dengan <i>bid-ask spread</i> memberikan pengaruh yang negatif terhadap tingkat pengembalian saham</li> </ul>